

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثـــروات
Fransi Tharawat

شركة اسمنت المدينة

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: صافي الربح اقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

جاء صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٥ اقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ): حققت شركة اسمنت المدينة صافي ربح في الربع الثاني ٢٠١٥ بقيمة ٦٨ مليون ر.س. (١٪ عن الربع السابق و١٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق) ليكون بذلك صافي الربح اقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بحدود ١٠٪ و٥٪ على التوالي. كما جاء الاداء التشغيلي ايضا أضعف من المتوقع حيث تراجع كل من الربح الاجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) بحدود ٨٪ و٩٪ و١١٪ على التوالي. كما بلغ حجم مبيعات اسمنت المدينة للربع الثاني ٢٠١٥ بحدود ٦٧٥ الف طن (اعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٢٠٪ واعلى من الربع السابق بحدود ١٪، بينما بلغ حجم مبيعات اسمنت المدينة للنصف الاول من العام الحالي ما يقارب ١,٣ مليون طن بارتفاع عن الفترة المماثلة من العام السابق بحدود ٢٣٪ ليتفوق بذلك على متوسط نمو القطاع) حيث تراجع حجم المبيعات عن توقعاتنا بحدود ٣٪ ليشكل جزء بسيط من تراجع صافي الربح، اما ما تبقى من تراجع في صافي الربح يعود الى ارتفاع التكاليف وانخفاض السعر المحقق او كليهما معا، مما نراه امرا غير إيجابي.

تقييم السهم يترك مجالا قليلا لارتفاع السعر؛ يتم تداول سهم المدينة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ اعد النقد بمقدار ١٨,٨ مرة: ارتفع سعر سهم اسمنت المدينة منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ٦٪ ليتفوق على أداء مؤشر قطاع الاسمنت السعودي الذي تراجع بحدود ١٪ بينما جاء اقل من اداء مؤشر السوق الرئيسي الذي ارتفع بحدود ١١٪، كما يتم تداول سهم اسمنت المدينة بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ اعد النقد بمقدار ١٨,٨ مرة (مقابل مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ لقطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,٤ مرة ومكرر الشركات المشابهة في كل من اسواق دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الاوسط وافريقيا بمقدار ١٣,٣ مرة ومكرر الشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٤,٧ مرة) ليكون بذلك ضمن الأسهم الاعلى تكلفة في قطاع الاسمنت السعودي. بعد اعلان النتائج المالية للربع الثاني ٢٠١٥، نكرر من توصياتنا لسهم المدينة على اساس "احتفاظ" دون تغيير على سعرنا المستهدف والبالغ ٢٣,٠ ر.س. للسهم.

يمكن أن يكون لتخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة حافزا لارتفاع السهم (ما يقارب ١٠٥٪ من الطاقة الانتاجية الحالي): بحسب وجهة نظرنا، تكمن فرصة ارتفاع سهم اسمنت المدينة في الحصول على مخصص وقود الطاقة الانتاجية الجديدة البالغة ٥,٥٠٠ طن يوميا والتي تعادل ١١٠٪ من الطاقة الانتاجية الحالية. بدأ الانتاج التجريبي في نهاية الربع الرابع ٢٠١٤ (من المتوقع ان يبدأ التشغيل التجاري في الربع الثاني ٢٠١٥). نعتقد بأنه لن يتم الموافقة على تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة، مما يعني احتمال عدم استغلال هذه التوسعة وبالتالي لن تسهم في زيادة التدفقات النقدية والارباح بشكل كبير. عموما، إذا تم تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة فانه سيضيف قيمة جوهرية للسهم. وفقا لتقديراتنا، بافتراض عدم حدوث تغييرات جوهرية، تعادل الطاقة الانتاجية الجديدة زيادة في سعر السهم بحدود ١١,٠ ر.س. أو ما يقارب ٥٠٪ على السعر المستهدف.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الثاني ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات ٪	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪
حجم المبيعات (بالألف طن)	٦٧٥	٦٩٦	-٣٪	غ/م	غ/م	٦٧١	١٪	٥٦٢	٢٠٪
الايرادات	غ/م	١٤٩	غ/م	١٤٧	غ/م	١٤٥	غ/م	١٢٧	غ/م
اجمالي الربح	٧٩	٨٦	-٨٪	غ/م	غ/م	٧٦	٤٪	٧١	١٠٪
EBITDA (متوقع)**	٨٦	٩٥	-٩٪	غ/م	غ/م	٨٥	١٪	٧٧	١٢٪
هامش EBITDA	غ/م	٦٤٪		غ/م		٥٩٪		٦٠٪	
EBIT	٧١	٨٠	-١١٪	٧٦	-٦٪	٧١	١٪	٦٥	٩٪
صافي الربح	**٦٨**	**٧٦**	**-١٠٪**	**٧٢**	**-٥٪**	**٦٨**	**١٪**	**٦٢**	**١٠٪**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاح، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٣,٠
التغير (٪)	-٣٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٢٤,١
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٤,٥٥٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٨٩
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣١,٨
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٩,١
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٣,٢
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	١,٢٤
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3003.SE	CITYC AB

* السعر كما في ١٤ يوليو ٢٠١٥

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٦٨,٤
شركة مجموعة العبد اللطيف القابضة	٢٥,٢
الامير مشعل بن عبد العزيز ال سعود	٦,٤

المصدر: تداول

أهم النسب

	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة) - اعد النقد	١٨,٨	١٨,٦
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١٣,٨	١٣,٧
عائد توزيع الأرباح الى السعر (٪)	٤,٢	٤,٢

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).